

ロボテック戦略月次レター（2023年8月の振り返り）

# 組入銘柄の業績は概ね良好 約75%が市場予想を上回る

エヌビディア、データセンター部門好調で過去最高益

8月のグローバル株式市場（MSCIオールカントリー・ワールド指数（MSCI ACWI）、米ドルベース）は、マクロ経済の不透明感が投資家心理に影響したことから下落し、年初からの上昇幅は幾分縮小しました。当戦略は半導体やヘルステック関連銘柄の一部が軟調なパフォーマンスとなったため、市場全体を下回るパフォーマンスとなりました。



企業業績は概ね良好で、戦略の組入銘柄の約75%が市場予想を上

回りました。エヌビディアは、AIなどを支えるGPUへの極めて強い需要に牽引され、データセンター部門が特に好調で、直近四半期に過去最高の利益および売上を記録しました。

これは市場全体（MSCI ACWIの構成銘柄）の52%を上回る結果でした（出所：ブルームバーグ）。しかしながら、強弱入り混じる産業活動や中国経済の弱さなどを反映して、慎重な業績見通しを示す企業もありました。8月末に発表された中国の製造業PMI（購買担当者景気指数）は改善の兆しを示しましたが、本格的な回復に向けて楽観視するには更に裏付けとなるデータを見る必要があります。

## 株高続くエヌビディア、2024年の収益見通しはコンセンサス予想で約3倍に

当月は、半導体企業のエヌビディアが好決算（2023年5～7月期）を発表し、株価が上昇しプラス寄与となりました。同社は、生成AI（人工知能）や大規模言語モデル（LLM）といった技術の支えとなる画像処理半導体（GPU）への極めて強い需要に牽引されデータセンター部門が特に好調で、過去最高の利益及び売上を記録しました。同社の株価は年初来で230%超上昇しているものの、2024年の収益見通しはコンセンサス予想で約3倍に達しており、バリュエーションの支えとなっています。受注の大幅増加に対応するため同社の製造委託先で生産能力を拡大できるかどうかに関心は投資家は関心を寄せており、同時にこうした需要が持続可能かどうかについても議論されています。

半導体セクターの他の保有銘柄は、株価が堅調な時期が続いた後、当月は多くが軟調なパフォーマンスとなりました。これは企業のファンダメンタルズよりも、むしろマクロ経済への懸念に起因していると考えられます。

## 中国には先行き不透明感、米国など主要国の経済指標は底堅く推移

中国ではゼロコロナ政策解除後の景気回復が力強さに欠け、政府は景気刺激策を積極的に打ち出していますが、他国が中国などから本国へ生産を回帰させようと補助金を増額させていることなどから先行きには不透明感があります。しかし、主要国では引き続きインフレ圧力が低下基調にある一方で経済指標は米国を中心に底堅く推移していることから、近かりセッションに陥るリスクは後退しています。

## ポートフォリオの動向

当月は、建設・エンジニアリング向け設計自動化ソフトウェアのオートデスクは堅調なパフォーマンスとなりました。マクロ経済に対する懸念にも関わらず、同社のサブスクリプション・モデルによる底堅い売上と着実な事業運営によって良好な決算を発表したことが好感されました。

ヘルステック関連銘柄は、好調な業績にも関わらず軟調なパフォーマンスとなりました。投資家はGLP-1受容体作動薬（主としてイーライリリーやノボノルディスクなどの医薬品メーカーが手掛ける肥満症治療薬）への関心を高めており、この治療薬が一般的に使われるようになったときに他の病気の治療や施術に与える影響が懸念されセンチメントが悪化しました。

手術支援ロボット大手のインテュイティブ・サージカルについては、肥満治療薬によって人々が減量に成功すると同社が手掛ける肥満治療手術の件数が減ったり、肥満症患者が投薬治療を優先して手術を後回しにするなどの影響が懸念されました。しかし、肥満治療手術は同社の年間施術件数の2-3%に過ぎず、運用チームでは影響は限定的であると考えています。同社の決算発表において、年間施術件数が前年比20-22%増へと上方修正されたことからわかる通り、肥満治療施術件数が減速したとしても非常に高い成長性を誇っていることは特筆すべきです。

肥満治療薬関連の影響が他にも見られ、同薬の普及によって将来的に糖尿病患者が減り、デクソムのような血糖値モニタリング機器を手掛ける企業にとってはアクセス可能な市場が減るのではないかとの

見方がされました。運用チームでは近い将来においてこのような影響は軽微であり、引き続き持続血糖値モニタリング機器は大幅な成長を享受できると考えています。

ディスクレーム

### アクサIMについて

アクサ・インベストメント・マネージャーズ（アクサIM）は責任ある資産運用会社であり、長期的なアクティブ運用を行うことで、お客様、従業員、そして世界の繁栄を支援しています。当社の確信度の高い運用アプローチにより、代替資産クラスおよび伝統的資産クラス全般で最も良好な投資機会と考えられるものを追求しています。2023年3月末時点で約8,420億ユーロ\*の運用資産残高を有しています。

\*アーキタス、アクサIMプライムの分も含みます。アクサIM内の部門間取引分は相殺消去しています。

アクサIMは、グリーン、社会、サステナブル市場における先進的な投資家であり、2022年12月末時点で4,890億ユーロにおよぶESG（環境、社会、ガバナンス）統合済みのサステナブルおよびインパクト資産を運用しています。当社は、2050年までに、全運用資産における温室効果ガス排出のネットゼロ達成をコミットしており、株式銘柄選択から企業行動や文化に至る当社の事業にESG原則が組み込まれています。当社の目標は、社会と環境に有意義な変化をもたらしつつ、お客様に真に価値のある責任投資ソリューションをご提供することです。

2022年12月末時点で、アクサIMは18カ国24拠点において2,600名超の従業員を擁し、グローバルな事業を展開しています。アクサIMは、世界最大級の保険および資産運用グループであるアクサ・グループの一員です。

### 投資リスク及び費用について

当社が提供する戦略は、主に有価証券への投資を行いますが、当該有価証券の価格の下落により、投資元本を割り込む恐れがあります。また、外貨建資産に投資する場合には、為替の変動によっては投資元本を割り込む恐れがあります。したがって、お客様の投資元本は保証されているものではなく、運用の結果生じた利益及び損失はすべてお客様に帰属します。

また、当社の投資運用業務に係る報酬額およびその他費用は、お客様の運用資産の額や運用戦略（方針）等によって異なりますので、その合計額を表示することはできません。また、運用資産において行う有価証券等の取引に伴う売買手数料等はお客様の負担となります。

#### 【ご留意事項】

当資料は、アクサ・インベストメント・マネージャーズの情報提供に基づき、アクサ・インベストメント・マネージャーズ株式会社が翻訳・作成した資料です。

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の有価証券その他の投資商品についての投資の勧誘や売買の推奨を目的としたものではありません。

当資料は、信頼できると判断された情報等をもとに作成しておりますが、正確性、完全性を保証するものではありません。当資料の内容は、作成日時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。当資料に記載された運用実績等に関するグラフ・数値等はあくまでも過去の情報であり、将来の運用成果等を保証するものではありません。

当資料を事前の了承なく複製または配布等を行わないようにお願いします。

### アクサ・インベストメント・マネージャーズ株式会社

金融商品取引業者 登録番号: 関東財務局長（金商）第16号

加入協会: 一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、日本証券業協会

Ref-32043